

TALSMANDENS GRUPPE  
SPRECHERGRUPPE  
SPOKESMAN'S GROUP  
GROUPE DU PORTE-PAROLE  
GRUPPO DEL PORTAVOCE  
BUREAU VAN DE WOORDVOERDER

INFORMATION -  
INFORMATORISCHE AUFZEICHNUNG  
INFORMATION MEMO

Brussels, July 1977

LIBRARY  
NOTE D'INFORMATION  
NOTA D'INFORMAZIONE  
TER DOCUMENTIE

EUROPEAN CODE OF CONDUCT IN SECURITIES TRANSACTIONS (1)

The European Commission has issued a Recommendation to the Member States concerning a Code of Conduct for transactions in securities. This Code, which has been proposed by a group of experts in Stock Market and investment operations, forms part of the programme for integrating the capital markets of the Community. By establishing a common set of basic principles for all transactions on organised securities markets, it should gradually remove disparities in dealing techniques and contribute to the growth of public confidence in Stock Exchanges.

This is the Commission's first initiative in the field of securities transactions. Draft directives on certain aspects of investment are already under discussion in the Council (draft directive on prospectuses, draft directive on admission procedures, draft directive on unit trusts). None of these proposals, however, covers the full range of operations on the securities markets. The Code of Conduct is a first stage towards providing an overall framework for such transaction.

The Code, which is addressed primarily to professional operators and intermediaries on stock markets, comprises six general principles and 18 illustrative supplementary provisions which are designed to safeguard the normal operation of securities markets free from all forms of improper influence. Most of the principles involved are already recognised in most Member States, but the interpretation given to them and the effectiveness of the way in which they are applied vary from one market to another. The success of the Code in bringing about a harmonisation of practice in securities transactions in different markets will depend upon the willing co-operation of those directly involved. An important aspect of the recommendation, therefore, is that each Member State should designate an authority to watch over the interpretation and observance of the Code on its national markets and that, in turn, representatives of these national authorities should meet in a European committee to coordinate and develop the practical application of the Code.

These steps could all be completed before the end of 1977. In the course of time and in the light of experience the aim is to develop a European ethic of Stock Exchange practice.

The main proposals of the Code are: information affecting any security should be made freely available to the public in a form which is accurate, readily understood and timely. All share-holders should be treated alike in any given situation. Company supervisory boards, directors and managers have a special duty to ensure fair dealing even if the observance of the objectives of the Code results in them having to forego short term gains. All persons professionally concerned in securities transactions ("financial intermediaries") should avoid all conflicts of

interest as between themselves and their clients: in circumstances where such conflicts unavoidably do arise, they should not seek to gain personal advantage from the situation. In sum, financial intermediaries should neither engage in manipulations which could distort the normal operation of the market nor connive at such action by others. The wording of the general principles underlines the need to respect the spirit as well as the letter of the Code.

The subordinate illustrative provisions are designed to show how the basic principles would be applied in certain given cases. There are clauses indicating, for example, how intermediaries should carry out orders received from their clients, how "inside" information should not be misused, and how control-holdings should not be built up without their being disclosed.

Clearly, in current circumstances, it is not practicable at the European level to introduce laws or regulations of a strict kind aimed at covering all those who may be in a position to affect the soundness or the proper operation of securities markets. For one thing, though certain Member States have already adopted a legislative approach in this field, it is not the view in all of them that legislation is necessarily the appropriate or the sole weapon in the supervision of markets which are in a constant state of change. In those Member States where no legislation exists, the Code should, therefore, as stated above, provide a framework for conduct. Where, on the other hand, such national legislation is already in existence, the Code in no way conflicts with it but is complementary. The Code and the Commission's recommendation are thus a flexible and pragmatic first step providing a bridge between the legislative and self-regulatory approaches to the supervision of securities transactions. In due course, and in the light of experience, legislation at the European level may become appropriate; the introduction of the Code now will not stand in the way of this.

The Recommendation is the result of especially far-reaching consultation of professional associations and federations, both national and international, most closely involved. In the future, the Commission looks forward to continuing close cooperation with these bodies as well as with the national authorities involved both in promoting the objectives of the Code and in improving and refining the principles designed to achieve them.

- - - - -

TALSMANDENS GRUPPE  
SPRECHERGRUPPE  
POKESMAN'S GROUP  
GROUPE DU PORTE-PAROLE  
GRUPPO DEL PORTAVOCE  
BUREAU VAN DE WOORDVOERDER

**INFORMATION**  
**INFORMATISCHE AUFZEICHNUNG**  
**INFORMATION MEMO**

**NOTE D'INFORMATION**  
**NOTA D'INFORMAZIONE**  
**TER DOCUMENTIE**

Bruxelles, juillet 1977

**CODE DE CONDUITE EUROPEEN POUR LES TRANSACTIONS EN  
VALEURS MOBILIERES (1)**

La Commission des Communautés européennes a émis une recommandation aux Etats membres au sujet d'un code de conduite pour les transactions en valeurs mobilières. Ce code, proposé par un groupe de spécialistes en matière d'opérations de bourse et d'investissements, fait partie du programme d'harmonisation des marchés financiers dans la Communauté. En fixant un ensemble de principes communs pour toutes les opérations sur les marchés organisés des valeurs, il devrait permettre d'éliminer progressivement les disparités entre les techniques opérationnelles et contribuer à accroître la confiance du public à l'égard de la bourse.

Il s'agit de la première initiative de la Commission dans le domaine des transactions en valeurs mobilières. Des projets de directives concernant certains aspects des opérations d'investissement sont déjà en cours de discussion au Conseil (projet de directives sur les appels au public, sur les procédures d'admission à la cote et sur les fonds communs de placement). Cependant, aucune de ces propositions ne couvre l'ensemble des opérations sur les marchés des valeurs. Le code de conduite est donc une première étape vers l'élaboration d'un cadre global pour toutes ces opérations.

Le code, destiné en premier lieu aux opérateurs et aux intermédiaires professionnels sur les marchés financiers, comprend six principes généraux et 18 dispositions complémentaires dont l'objectif est d'assurer le bon fonctionnement des marchés des valeurs en les protégeant contre toute forme d'influence inopportune. La plupart des principes en question sont déjà reconnus dans la plus grande partie des Etats membres, mais il existe encore des différences quant à leur interprétation et l'efficacité de leur application. Le succès du code, c'est-à-dire la réalisation d'une harmonisation des pratiques utilisées pour les transactions en valeurs mobilières sur les différents marchés, dépendra de la volonté de coopération de toutes les parties directement concernées. C'est pourquoi la recommandation prévoit, entre autres éléments importants, que chaque Etat membre chargera une autorité de surveiller l'interprétation et la stricte application du code sur ses marchés nationaux et que des représentants des autorités nationales ainsi désignées se réuniront au sein d'un comité européen, en vue de coordonner et développer l'application pratique du code. La mise en oeuvre de ces procédures pourrait être achevée avant la fin de 1977. L'objectif est de développer, progressivement et en fonction de l'expérience acquise, une morale européenne des pratiques boursières.

Voici les propositions essentielles du code: toute information concernant une valeur sera portée librement à la connaissance du public, sous une forme claire

(1) C(77) 890

et facilement compréhensible, et en temps opportun. Tous les porteurs de parts seront traités sur un pied d'égalité dans une situation donnée. Les organes de surveillance, les administrateurs et les gérants ont le devoir particulier d'assurer des pratiques loyales, même si le respect des objectifs du code les amène à renoncer à des bénéfices à court terme. Toutes les personnes concernées à titre professionnel par les transactions en valeurs mobilières (intermédiaires financiers) éviteront tout conflit d'intérêt entre eux, ainsi qu'entre eux et leurs clients; lorsque des conflits de cette nature sont inévitables, ces personnes ne chercheront pas à tirer un profit personnel de la situation. Enfin, les intermédiaires financiers ne devront ni entreprendre des opérations susceptibles de perturber le bon fonctionnement du marché ni se faire les complices de telles opérations. Dans le libellé des principes généraux, la nécessité de respecter l'esprit et la lettre du code est tout particulièrement soulignée.

Les dispositions complémentaires ont pour objet d'indiquer comment appliquer les principes de base dans certains cas donnés. Elles précisent, par exemple, comment les intermédiaires doivent exécuter les ordres de leurs clients; qu'il ne faut pas faire un mauvais usage des informations "internes"; et que des sociétés de portefeuille ne peuvent être constituées qu'au grand jour.

De toute évidence, il n'est pas possible, dans les conditions actuelles, d'introduire au niveau européen des législations ou des règlements rigoureux conçus pour couvrir toutes les personnes qui, de par leur position, pourraient affecter la situation ou le bon fonctionnement des marchés des valeurs. D'une part, si certains Etats membres ont déjà adopté une approche législative dans ce domaine, ils ne considèrent pas tous qu'une législation soit nécessairement l'instrument approprié ou l'instrument unique pour contrôler des marchés en perpétuelle évolution. Dans les Etats membres qui n'ont pas encore de législation dans ce domaine, le code pourrait donc constituer, comme indiqué ci-dessus un cadre pour la conduite à suivre. D'autre part, dans les Etats membres où une législation est déjà en vigueur, le code ne sera nullement incompatible avec elle, mais viendra au contraire la compléter. Le code et la recommandation de la Commission représentent donc une première mesure souple et pragmatique, qui établit un pont entre les différentes approches du problème, législatives et internes à la profession. Par la suite, sur la base de l'expérience acquise, il s'avérera peut-être opportun d'adopter une législation au niveau européen; l'introduction du code dès maintenant ne s'y opposera pas.

La recommandation est le résultat d'une consultation particulièrement approfondie avec les associations et fédérations professionnelles les plus directement concernées au niveau national et international. A l'avenir, la Commission envisage de poursuivre une coopération étroite avec ces organisations, ainsi qu'avec les autorités nationales impliqués dans la réalisation des objectifs du code et dans l'amélioration des principes élaborés en vue de ladite réalisation.